

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـروات
Fransi Tharawat

شركة الاسمنت السعودية

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: صافي الربح اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

جاء صافي ربح الربع الثاني اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بمعدلات بلغت ٨٪ و٥٪ على التوالي: حققت شركة اسمنت السعودية صافي ربح للربع الثاني من العام الحالي بقيمة ٢٥٤ مليون ر.س. (اقل من الربع السابق بمعدل ١٦٪ واقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٢٪) ليكون بذلك صافي الربح اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بحدود ٨٪ و٥٪ على التوالي. كما جاء الاداء التشغيلي ايضا اقل من المتوقع حيث تراجع كل من الربح الاجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) عن توقعاتنا ٩٪ و٧٪ و٩٪ على التوالي. نظرا الى ان النتائج الاولية لا تتضمن تفاصيل الأداء، بلغ حجم مبيعات اسمنت السعودية للربع الثاني من العام الحالي بحدود ٢,٠ مليون طن (بتراجع عن مبيعات الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بحدود ٦٪ و٩٪ على التوالي، في حين بلغت مبيعات الشركة للنصف الاول ٢٠١٥ بحدود ٤,٢ مليون طن، بنمو يقارب ٢٪ عن النصف الاول من العام السابق مقابل متوسط نمو القطاع بحدود ٧٪ خلال نفس فترة المقارنة) وذلك بتراجع عن توقعاتنا بحدود ٢٪ نتيجة الى حلول شهر رمضان المبارك خلال الربع محل المراجعة. على العموم، يعود الجزء الاكبر من تراجع الارباح الى تراجع الاسعار المحققة او انخفاض هامش الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) عن المتوقع او كليهما معا، مما نعتبره امرا غير إيجابي. من هنا، نرى ان الربع الثاني من العام الحالي تقلبا مرحليا فقط وليس بداية لمستوى جديد على المدى البعيد.

يتم تداول سهم اسمنت السعودية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٢,٩ مرة؛ عائد توزيعات أرباح إلى السعر جاذب بحدود ٦,٦٪؛ نستمر في التوصية "شراء": تراجع أداء سهم الاسمنت السعودية منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٤٪ مقارنة بتراجع مؤشر قطاع الاسمنت السعودي بحدود ١٪ وارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ١١٪، حيث يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٢,٩مرة بالتوافق بشكل عام مع مكرر قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٤ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من اسواق دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وافريقيا بمقدار ١٣,٣ مرة ومكرر الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة بمقدار ١٤,٧ مرة. نعتبر التقييم غير مكتمل خاصة في ظل عائد توزيعات أرباح إلى السعر جاذب متوقع للعام ٢٠١٥ بحدود ٦,٦٪. بعد اعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نستمر في التوصية "شراء" دون تغيير على سعرنا المستهدف للسهم بقيمة ١١٣,٠ ر.س.

يمكن أن يكون لإعادة تشغيل الطاقة الإنتاجية لمصنع الهفوف أو عين دار حافزاً لارتفاع السهم: لغاية الآن، لم يتم استغلال ما يقارب ٢ مليون طن سنوياً (حدود ٢٥٪ من الطاقة الإنتاجية الحالية) من الطاقة الإنتاجية في مصنع الشركة في عين دار بالإضافة إلى ١ مليون طن سنوياً (الأفران ٤ و٥، حدود ١٣٪ من الطاقة الإنتاجية الحالية) التي لا زالت هي الأخرى غير مستغلة في مصنع الهفوف. في هذه المرحلة التي لا يوجد فيها أي خطط لاستغلال هذه الطاقات الإنتاجية، نرى أن أي تطور إيجابي سيطرأ على هذا الجانب من شأنه أن يشكل حافزاً لارتفاع سعر السهم. وفقاً لتقديراتنا وضمن افتراض عدم حدوث أمور جوهرية، إذا تم استغلال كامل الطاقة الإنتاجية في مصنع عين دار، فإن هذا من شأنه أن يضيف ما يقارب ٢٢ ر.س. للسهم (حدود ٢٠٪ من سعرنا المستهدف للسهم)، بينما إذا تم تشغيل الأفران ٤ و ٥ بالكامل في مصنع الهفوف فإن هذا سيضيف ما يقارب ١٢ ر.س. للسهم (حدود ١٠٪ من سعرنا المستهدف للسهم).

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
حجم المبيعات (ألف طن)	١,٩٩٤	٢,٠٤٠	-٢٪	غ/م	غ/م	٢,١٨٥	-٩٪	٢,١٢٣	-٦٪
الايرادات	غ/م	٥١١	غ/م	٤٧٥	غ/م	٥٥١	غ/م	٥٣٨	غ/م
اجمالي الربح	٢٨٤	٣١١	-٩٪	غ/م	غ/م	٣٣٩	-١٦٪	٣٢٣	-١٢٪
EBITDA(متوقع)**	٣١١	٣٣٥	-٧٪	غ/م	غ/م	٣٦٤	-١٥٪	٣٤٧	-١٠٪
هامش EBITDA**	غ/م	٦٦٪	غ/م	٦٦٪	غ/م	٦٦٪		٦٤٪	
EBIT	٢٥٨	٢٨٢	-٩٪	٢٨٠	-٨٪	٣١٠	-١٧٪	٢٩٦	-١٣٪
صافي الربح	**٢٥٤**	**٢٧٥**	**-٨٪**	**٢٦٦**	**-٥٪**	**٣٠٣**	**-١٦٪**	**٢٨٨**	**-١٢٪**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١١٣,٠
التغير (٪)	٢٣٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٩١,٥
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٤,٠٠٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٥٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢٤,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٨٧,١
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١,٩
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٧,٠٨
زمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3030.SE	SACCO AB

* السعر كما في ١٣ يوليو ٢٠١٥.

بنية المساهمة (٪)

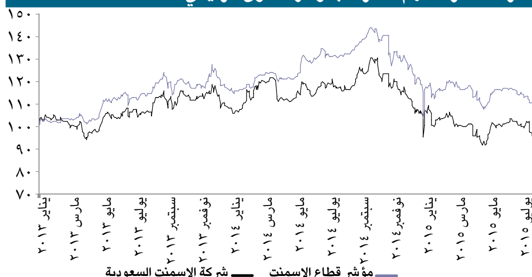
الجمهور	٧٧,١
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٩,٣
خالد عبد الرحمن صالح الراجحي	٨,٠
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٦

أهم النسب

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٩	١٢,٥
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٠,٧	١٠,٤
عائد توزيع الأرباح الى السعر (٪)	٦,٦	٧,١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

 يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).